



Stockholms läns landsting

**Fastighetskapitalet inom SLL
Uppdatering av studier beträffande
möjligheten att omallokera ägandet av
landstingets sjukhusfastigheter**

Advisory
KPMG Bohlins AB
2007-10-31
Antal sidor: 2
Antal bilagor: 1

Sammanfattning

Stockholms läns landsting utredde under perioden juni 2000 – mars 2001 frågan om alternativ handlingsvägar att hantera det kapital som representeras av landstingets ägda fastigheter. Bilagda rapport sammanfattar de huvudsakliga rapporter som togs fram under utredningen och uppdaterar därefter de underliggande förutsättningar och antaganden till gällande förhållanden i september 2007.

Genomgången av det tidigare materialet och uppdateringen ger vid handen att:

- Fastighetsmarknaden är gynnsam för avyttringar av fastigheter
- Marknadsvärdet av fastighetsbeståndet kan beräknas uppgå till 15 miljarder kronor
- Redovisningsmässigt och kreditvärderingsmässigt kommer försäljning med tillbakaförhyrning att ses som upptagande av lån
- Kostnaden för försäljning med tillbakaförhyrning är högre än upptagande av lån
- Möjlighet finns att öka utnyttjandet av vakanta utrymmen och mark i befintliga fastigheter genom 3D fastighetsbildning

KPMG:s förslag till SLL:s fortsatta arbete med fastighetsfrågan är därför att Locum AB:s förvaltningsuppdrag för de landstingsägda fastigheterna utvidgas till att även omfatta fastighetsutveckling. Med fastighetsutveckling menas att samtliga användningsmöjligheter för en byggnad eller ett markområde utreds och ställs mot varandra varefter exploatering genomförs enligt prioritering som bestäms av uppdragsgivaren.

Stockholm 2007-10-31



Carl Grefberg
KPMG Corporate Finance



CORPORATE FINANCE

SLL Fastighetskapital

Uppdatering av studier beträffande möjligheten att omallokera ägandet av landstingets sjukhusfastigheter

Oktober 2007

ADVISORY

Stockholms läns landsting utredde under perioden juni 2000 – mars 2001 frågan om alternativ handlingsvägar att hantera det kapital som representeras av landstingets ägda fastigheter.

Denna rapport sammanfattar de huvudsakliga rapporter som togs fram under utredningen och uppdaterar därefter de underliggande förutsättningar och antaganden till gällande förhållanden i september 2007.

Genomgången av det tidigare materialet och uppdateringen ger vid handen att:

- Fastighetsmarknaden är gynnsam för avyttringar av fastigheter
- Redovisningsmässigt och kreditvärderingsmässigt kommer försäljning med tillbakaförhyrning att ses som upptagande av lån
- Kostnaden för försäljning med tillbakaförhyrning är högre än upptagande av lån
- Möjlighet finns att öka utnyttjandet av vakanta utrymmen och mark i befintliga fastigheter genom 3D fastighetsbildning

KPMG:s förslag till SLL:s fortsatta arbete med fastighetsfrågan är därför att Locum AB:s förvaltningsuppdrag för de landstingsägda fastigheterna utvidgas till att även omfatta fastighetsutveckling. Med fastighetsutveckling menas att samtliga användningsmöjligheter för en byggnad eller ett markområde utreds och ställs mot varandra varefter exploatering genomförs enligt prioritering som bestäms av uppdragsgivaren.

Stockholm 2007-10-31

Carl Grefberg
KPMG Corporate Finance

Kontaktpersoner i samband med innehållet i denna rapport är:

Carl Grefberg

Corporate Finance
Director,
KPMG Bohlins AB

Tel: + 46 8 723 94 22

Fax: + 46 8 10 77 58

carl.grefberg@kpmg.se

Thomas Jansson

Public Sector
Director,
KPMG Bohlins AB

Tel: + 46 40 565 81 06

Fax: + 46 8 10 77 58

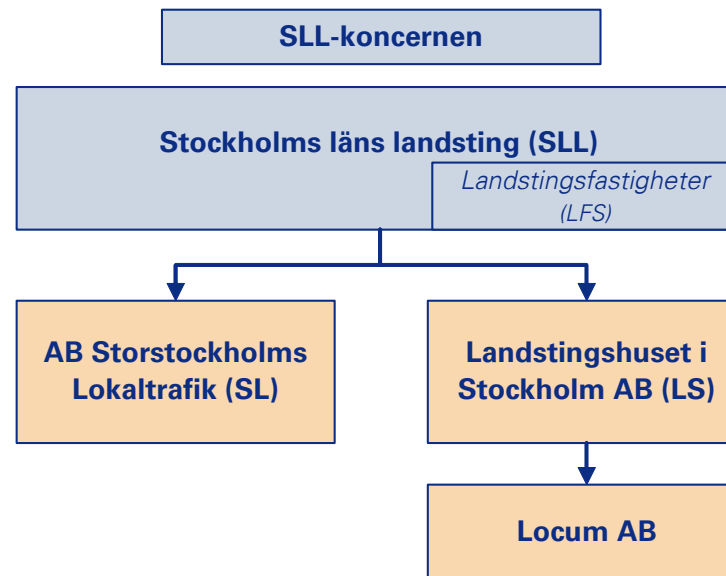
thomas.jansson@kpmg.se

	Sida
Bakgrund	2
● EY Rapport	6
● KPMG remissrapport	9
● PWC remissrapport	10
● Deloitte remissrapport	12
● Landstingskontorets utlåtande	14
● Landstingsrevisorernas rapport 10/2006	15
Uppdatering 2007	16
● Fastighetsmarknad	17
● Tredimensionell fastighetsbildning	20
● Beskattning	21
● Basel II	24
● RKR 13	25
● Ratinginstitutens hantering	26
● Internationella erfarenheter	28
● Svensak överväganden	29
● Finansieringskostnad	30
Slutsatser	35
Appendix	37

**Stockholms läns landsting
disponerar över c:a tre
miljoner kvadratmeter
lokaler**

Bakgrund

Stockholms läns landsting (SLL) bildade 1992 dotterbolaget Locum AB i syfte att separera de fastigheter som används för utövandet av landstingets verksamhet från landstinget. Tanken var att skapa ett landstingsägt fastighetsbolag som både skulle äga och förvalta landstingsfastigheterna och agera kontrahent till sjukvårdsverksamhetens beställarfunktion. Mot bakgrund av bland annat de stämpelskatter som utgår vid överlåtelse (3 %) och in-teckning (2 %) av fastigheter avstod man dock från att överföra ägandet av fastigheterna. Locum har därmed kommit att bli ett företag som tillhandahåller fastighetsförvaltningstjänster till Landstingsfastigheter Stockholm (LFS) som är resultatenheten för de fastigheter som ägs direkt av SLL.



LFS:s fastigheter omfattar c:a 2,2 miljoner kvadratmeter bruttoarea och redovisar hyresintäkter om c:a 2,3 miljarder kronor varav 83 % härstammar från SLL-koncernen.

SLL-koncernen äger även ett betydande fastighetsbestånd genom dotterbolaget AB Storstockholms Lokaltrafik (SL) - s k trafikfastigheter. En övervägande del av dessa utgörs av banvallsmark. Därutöver äger och förvaltar SL byggnader och lokaler med en bruttoarea om c:a 850 000 m² utgörande framför allt stations- och depåbyggnader.

**Stockholms läns landsting
disponerar över c:a tre
miljoner kvadratmeter
lokaler**

Locum förvaltar LFS:s fastigheter och har resultatansvaret för dessa. Verksamheten bedrivs i princip på självkostnadsbasis och sysselsätter c:a 200 personer. Enligt avtalet med SLL svarar Locum för ekonomisk och teknisk förvaltning innefattande uthyrning, förhandling och prissättning, planering och entreprenadupphandling av investeringar, fastighetsdrift och underhåll samt försäljning av icke strategiska fastigheter.

Genom skapandet av Locum har transparensen i förvaltningsverksamheten ökat och Locum kan i dagsläget jämföra sin förvaltningseffektivitet med andra organisationer med liknande fastighetsbestånd.

Inom SLL-koncernen är uppfattningen att förvaltningsarbetet skiljer sig avsevärt mellan de olika fastighetstyperna sjukvårdsfastigheter och trafikfastigheter. Att inordna trafikfastighetsförvaltningen under Locum har därför inte bedömts tillföra tillräckliga effektivitetsvinster.

SLL initierade år 2000 en undersökning om alternativa vägar att agera med det totala vårdfastighetskapitalet. Undersökningens rekommendation – att föra över fastigheterna till Locum och en därpå följande utförsäljning av aktierna i Locum till privata investerare – bedömdes dock inte till fullo underbyggd vare sig beträffande faktiska kostnadsbesparingar och effektivitetsvinster eller ändamålsenlighet. Frågan bordlades därför.

Mot bakgrund av att SLL står inför betydande utbetalningar för såväl investeringar (både inom kollektivtrafiken och vården) som pensionsutbetalningar har ett behov av att undersöka eventuella möjligheter att frigöra det kapital som är bundet i vårdfastigheterna.

SLL har därför givit KPMG i uppdrag att sammanfatta utredningarna från år 2000 och 2001 och uppdatera dessa till de förhållanden som råder 2007.

Disposition

1. Denna rapport inleds med en kortfattad sammanfattning av var och en av de utredningar som gjordes 2000 och 2001.
 - Huvudrapport – Fastighetsstrategi för Stockholms läns landsting, Ernst & Young, 2000-12-06
 - Remissrapport – Synpunkter på risker vid förfogande över fastigheter, KPMG, 2001-02-20
 - Remissrapport - Finansieringsalternativ och värdering, PWC, 2001-02-XX
 - Remissrapport - Skattemässiga synpunkter på Huvudrapporten, Deloitte, 2001-03-01
 - Sammanfattning av Landstingskontorets tjänsteskrivelse i frågan
 - Redogörelse för Landstingsrevisorernas utredning beträffande SLL:s fastighetsförvaltning

3. Identifiering av förändrade förutsättningar
 - Svensk fastighetsmarknad
 - Fastighetsvärden
 - Beskattning (inkomst-, mervärdes- respektive stämpelskatt)
 - Tredimensionell fastighetsbildning
 - Reviderad rekommendation nr 13 från RKR
 - Basel II
 - Internationella erfarenheter
 - Svenska överväganden
 - Finansieringskostnader

4. Slutsatser

Översynens inriktning

SLL gav genom Locum Ernst & Young i uppdrag att klargöra om det finns effektivare sätt för landstinget att ordna lokalförsörjningen till de verksamheter som man har ett direkt eller indirekt ansvar för. Översynen skall ske med följande huvudsakliga utgångspunkter:

1. Lokaler och fastighetstjänster ska tillhandahållas på ett sätt som stöder konkurrensneutralitet mellan olika vårdgivare, oavsett huvudmannaskap.
2. Landstingsägda och privata vårdgivare ska ha tillgång till funktionella lokaler och professionella tjänster av god kvalitet.
3. Landstinget ska i tillräcklig utsträckning bibehålla det inflytande som erfordras för att uppfylla sina lagstadgade vårduppgifter
4. Landstinget ska dra största möjliga ekonomiska nytta av den tillgång som fastighetsinnehavet utgör.

(PM LOC 0012-1392, 2000-06-09, Ingemar Ziegler)

Ernst & Youngs tolkning av uppdraget

Ernst & Young (EY) har tolkat uppdraget som "...att visa hur SLL kan frigöra bundet fastighetskapital, utan att riskera tillgång till nödvändiga sjukvårdslokaler".

(EY:s rapport, sid 2)

Sammanfattning

Rapporten avser att visa hur SLL kan frigöra kapital bundet i fastigheter och därigenom skapa finansiellt utrymme för SLL:s framtida investeringsutgifter om ca 20 miljarder kronor i perioden 2001 – 2006.

De huvudalternativ som studerats är *direkt fastighetsförsäljning* respektive *belåning av fastighetstillgångarna*. En forcerad utförsäljning av fastigheterna bedöms som icke realistiskt alternativ då detta skulle leda till utbudsöverskott på fastighetsmarknaden med åtföljande försämring av realiserad försäljningsintäkt. Man befärar även att eventuella förvärfvare av fastigheterna skulle ställa långtgående krav på SLL i egenskap av huvudsaklig hyresgäst. Belåningsalternativen *värdepapperisering* och *fastighetsrenting* avfärdas på grund av oönskade inlåsnings effekter och bristande kostnadseffektivitet.

Traditionell belåning (*Reverslån mot pantbrev*) av fastigheterna bedöms vara det mest lämpliga finansieringsalternativet men kräver att fastigheterna förs över till ett fristående bolag för att möjliggöra pantsättning av fastigheterna.

EY anger att den bedömda finansieringskostnaden utöver referensräntan för olika typer av finansieringsstrukturer fördelar sig enligt följande:

Finansieringsform	Belåningsgrad	Transaktionskostnad	Lånekostnad	Bindningstid
Traditionellt lån	50 - 60 %	0 - 5 bps	+ 10 bps	Flexibel
Direkt belåning	50%	0 - 5 bps	+ 40 - 60 bps	Flexibel
Värdepapperisering	70 - 80 %	100 bps	+ 50 bps	Statisk
Fastighetsrenting	100%	0 - 20 bps	+ 160 bps	Statisk

KPMG kommentar:

Tabellen tycks i stora delar korrekt även om kostnaden för uttagande av pantbrev (200 bps) saknas för alternativet med Direkt belåning. Analysen är dock bristfällig då man inte beräknar den effektiva kapitalkostnaden som blir resultatet av olika belåningsgrader.

Risker förknippade med fastighetsägandet

Enligt rapporten innebär ägandet av sjukvårdsfastigheter betydande risker. Dessa består i latent vakansrisker till följd av att vården kan komma att förändras och i framtiden efterfråga helt andra lokallösningar än vad dagens storsjukhus kan erbjuda.

Renodling och branschspecialisering

EY ser klart att SLL:s kärnverksamhet är sjukvård och kollektivtrafik och inte fastighetsägande och -förvaltning. Genom bildandet av Locum har det påvisats att effektiviteten i förvaltningen kunnat höjas avsevärt. Fastighetsägarfrågor måste utvecklas på egna meriter.

KPMG kommentar:

Frågan om ägandet också skall organiseras enligt en Locum-modell blir därvid hängande i luften. Det faktum att LFS inte har någon personal och inte agerar på egen hand varvid det operationella ägandet redan utövas av Locum lämnas utan vidare kommentar.

Slutsats och rekommendation

EY menar att maximal ekonomisk nytta för SLL erhålls genom att föra över fastigheterna till ett fristående bolag med ett därpå följande successivt avyttrande av aktierna till den privata riskkapitalmarknaden.

Bolaget skall till en början vara 100 % refinansierat från SLL för att efter hand växla över till upplåning från kreditmarknaden. Efter en övergångstid på tre år bedöms samtliga lån till SLL vara återbetalda. Detta skulle frigöra c:a 7 miljarder kronor eller c:a 70 % av det värde som fastighetstillgångarna beräknas representera. Parallellt med återbetalningen av lån skulle SLL även kunna reducera sitt ägande i det fastighetsägande bolaget och därigenom frigöra ytterligare 5 miljarder kronor.

KPMG kommentar:

Modellen bygger i stora avseenden på den modell Statens fastighetsverk (SFV) använde vid bildandet av Vasakronan 1993. Det kan dock noteras att Vasakronans fastigheter utgörs av kontors- och industribyggnader med stora alternativa användningsområden och att steg två (fullständig avyttring) först aktualiserats 2007.

SLL:s behov av att frigöra kapital för angelägna investeringar kan enligt EY därmed tillgodoses utan att tillgången på funktionella lokaler och professionella tjänster försämras. Det går också att genomföra detta utan att SLL:s inflytande över fastighetsanvändningen försämras samtidigt som konkurrensneutraliteten mellan vårdgivare förbättras.

De skattemässiga konsekvenserna har analyserats och genom att placera det fastighetsägande bolaget under AB SL kan de underskott som regelmässigt upparbetas inom kollektivtrafiken användas för att eliminera inkomstskatt. Genom att i ett tvåstegsförfarande omvandla fastigheterna till tomträtter och därefter överlåta byggnaderna och sedan döda tomträtterna kan stämpelskatten för överlåtelserna väsentligen reduceras.

Enligt EY är de positiva konsekvenserna av en bolagisering och ägarspridning påtagliga och sammanfattas som minskad risk, frigörande av kapital, tydlig rollfördelning och ökad marknadsmässighet.

Samtidigt konstaterar man att ägaren av fastighetsbolaget kommer att kräva långa hyreskontrakt för de lokaler som saknar alternativa användningsområden vilket återlägger den s k vakansrisken till SLL. Även för lokaler med mer mångsidiga användningsområden bedömer E & Y att medellånga hyreskontrakt på 3 – 10 år kommer att behöva upprättas.

Sammanfattning

Rapporten är framtagen av KPMG. KPMG har uppfattningen att EY:s förslag med ett delägt fastighetsägande bolag inte är lämpligt givet perspektivet att SLL enligt lag är skyldigt att tillhandahålla viss verksamhet. Man menar också att vissa fastighetsrelaterade risker ej kommer att kunna överföras genom försäljning till extern part då SLL:s lokalbehov är av så specialiserad art. KPMG menar vidare att syftet med förändringen är något oklar: Vill SLL allokera bort risker? Vill man erhålla förmånlig finansiering? Vill man "banta" balansräkningen? Vill man frigöra kapital?

Risker med fastighetsägande

KPMG identifierar fyra huvudtyper av fastighetsrelaterade risker:

Fastighetsrisker – Fastighetsägande är en spekulering om fastighetens marknadsvärde över dess livslängd. Fastighetens marknadsvärde är beroende av efterfrågan på den typ av lokal som fastigheten erbjuder på den plats där fastigheten är belägen. Detta tar sig uttryck i hyresnivå respektive vakansgrad.

Kreditrisker – en fastighetsägare med en mycket attraktiv fastighet (läge och utförande) eftersträvar korta hyresavtal i syfte att successivt kunna erhålla en hyra som hela tiden avspeglar aktuell marknadshyra. Om fastigheten å andra sidan är oattraktiv blir det viktigt för fastighetsägaren att erhålla så långa hyresavtal som möjligt men också att hyresgästen har en sådan kreditvärdighet att hyresvärden kan räkna med att erhålla samtliga hyror.

Marknadsrisker – fastigheter är en kapitalkrävande tillgång som ställer höga krav på extern finansiering. Beroende på fluktuationer i ränteläge och kreditmarknadens likviditet erfar en fastighetsägare ränterisker (risken för förändringar i ränteläget) och refinansieringsrisker (risken för att kunna upptaga nya lån när gamla förfaller till återbetalning).

Operationella risker – Dessa risker innefattar bl a kostnadsrisker och att underhåll sker med rätt intervall, på rätt sätt och till rätt kostnad.

Dessa risker kan i stora delar överföras till privat sektor. En ny ägare kommer dock att söka kompensera sig för risktagandet genom ökad hyra.

Utöver dessa risker identifierar KPMG den explicita investeringsrisken, dvs att den investering i en specialanpassad byggnad eller lokal som efterfrågas kommer att återbetalas över tiden. EY-rapporten menar att denna risk kan överföras till extern part medan KPMG menar att denna risk alltid kommer att vila hos SLL i egenskap av initiativtagare.

KPMG menar att denna typ av risk skall hanteras på sådant sätt att sådan specialanpassning eller investering inte inkluderas i hyresgrundande underlag utan istället bäres av hyresgästen direkt.

KPMG kommentar:

Sådant tillvägagångssätt är vanligt förekommande inom den privata fastighetsmarknaden. I den del fastighetsägaren kan tänkas äga nytta av hyresgästens egna investeringar i fastighetsägarens byggnad delar parterna på investeringen.

Klarläggande

Rapportens egentliga namn är "Redovisningsfrågor aktualiserade av rapport Fastighetsstrategi för Stockholms läns landsting". SLL har dock bett Öhrlings Price Waterhouse Coopers ("PWC") att uttala sig om finansieringen respektive fastighetsvärderingen och detta är även rapportens innehåll.

Sammanfattning

PWC bedömer att fastighetsmarknadens aktörer inte är beredda att ta över den specialiserade typ av fastighetsrisk som akutsjukhus utgör och konstaterar vidare att akutsjukhusen svarar för totalt 1,3 miljoner m² eller 60 % av LFS lokalyta. PWC avfärdar även EYs värdering om 15 miljarder kronor. Vidare berör PWC den redovisningsmässiga hanteringen av en transaktion enligt EYs förslag och menar att den sannolikt kommer att utgöra en s k *finansiell lease* vilket innebär att hyreskontrakten skall redovisas som finansiell skuld.

Fastigheternas värde

Fastighetsbeståndets bokförda värde uppgår vid rapporttidpunkten till c:a 10 miljarder kronor. PWC utgår från aktuell hyresnivå och förväntat restvärde och beräknar därefter det implicita direktavkastningskravet till 9,7 % vilket i princip motsvarar marknadens avkastningskrav för industrifastigheter med samma läge. Om fastighetsmarknadens aktörer gör en bedömning att fastighetsrisken och den politiska risken förknippade med sjukhusfastigheter är lika stor som vid ägande av industrifastigheter kan en köpeskilling om c:a 10 miljarder erhållas. För att uppnå det högre intervallet i EYs värderingsantagande krävs att fastighetsmarknaden åsätter sjukhusfastigheter samma risk som butikslokaler med bästa läge i centrala Stockholm.

Redovisning

I det fall syftet med en transaktion där förfogande över sjukhusfastigheter byts från ägande till hyreskontrakt har det konstaterats att såväl hyresgäst som hyresvärd är intresserade av att hyreskontraktet tecknas på mycket lång tid (25 – 30 år). PWC pekar på att enligt Redovisningsrådets rekommendation RR6:99 skall ett leasingavtal (hyreskontrakt) som i allt väsentligt överför de risker som förknippas med det ekonomiska ägandet av leasingobjektet från leasegivaren till leasetagaren betecknas som finansiellt leasingavtal. Exempel på finansiellt leasingavtal är bl a om: Den leasade tillgången är av så speciell karaktär att den inte kan nyttjas av annan än leasetagaren utan omfattande modifiering; Leaseperioden sträcker sig över huvuddelen av den ekonomiska livslängden; Nuvärdet av minimileaseavgifterna är i det närmaste lika stort som leasingobjektets verkliga värde.

Ett finansiellt leasingavtal skall redovisas som finansiell skuld. En försäljning av sjukhusfastigheterna som villkoras av långfristiga hyresavtal riskerar därför att behöva redovisas i SLL:s balansräkning som upptagande av lån. Om inte andra väsentliga kostnadsbesparingar kan erhållas till följd av transaktionen så torde sedvanlig upplåning vara att föredra.

Finansieringskostnad

Vid rapporttidpunkten hade SLL en internationell kreditrating om AA+. Med motsvarande rating kan landstinget låna upp direkt från bank till räntemarginaler som endast ligger enstaka räntepunkter (bps, hundraedels procentenheter) över den sk stiborräntan.

Om fastigheterna överföres till ett bolag som ej konsolideras av SLL kommer kreditgivarnas sk kapitaltäckningskrav att öka vilket innebär att kreditmarginalen stiger med minst 60 bps. Beräknat på en lånevolym om 7 miljarder kronor innebär detta en årlig fördyrning med minst 40 miljoner kronor.

Aktieägarens avkastningskrav och total kapitalkostnad

När det nya fastighetsägande bolaget övergår till privat sektor blir det föremål för aktiemarknadens avkastningskrav. PWC har härlett detta avkastningskrav genom en jämförelse med noterade svenska bolag och har därvid funnit c:a 12 % vara relevant som avkastningskrav på eget kapital.

Den genomsnittliga kapitalkostnaden för det fastighetsägande bolaget kommer därmed att uppgå till c:a 7,45 % om det till 70 % finansieras med externt kapital.

$$7,45 \% = 0,30 * 12 \% + 0,70 * 5,5 \% * (1-28 \%)$$

Beroende på det värde som fastigheterna åsätts (balansomslutningen) kommer skillnaden mellan den finansieringskostnad som SLL idag har för motsvarande upplåning och den nya hyra som måste erläggas för att leverera 7,45 % till det fastighetsägande bolaget att bli följande:

Balansomslutning	3 Mdr	5 Mdr	7 Mdr	9 Mdr	11 Mdr	13 Mdr
SLL: Obl AA+ + 0,03 % = 4,92%	148	246	344	443	541	640
Det nya Locum: WACC 7,45 %	224	373	522	671	820	969
Ökad kostnad	76	127	177	228	279	329

Utöver ovanstående årliga fördyrning tillkommer också en engångskostnad för pantbrev. Baserat på att sådana tas ut för 70 % av värdet blir kostnaden 42 Mkr vid 3 miljarder och 182 Mkr vid 13 miljarder.

Hyresavtalens längd

Förutom det direkta konstaterandet att långa hyresavtal riskerar medföra att hyresavtalen klassificeras som finansiella leasingavtal och därmed medräknas i landstingets skuld påpekar även PWC nödvändigheten av att ha en koppling mellan hyresavtalens längd och vårdavtal med extern vårdleverantör.

KPMG kommentar

Såväl EY som PWC lämnar dock frågan om vem som skall bära den latent vakansrisken som kan uppkomma om en vårdleverantör väljer att bedriva vården på annan plats olöst vilket innebär att den ligger kvar hos SLL.

Sammanfattning

Bedömningen av skattemässiga risker har gjorts av Deloitte. Deloitte bedömer att det finns signifikanta risker beträffande möjligheten att utnyttja underskottsavdrag i SL, beträffande fastighetsskatt, beträffande stämpelskatt vid överlåtelse samt beträffande mervärdesskatt. Slutsatsen av Deloitte's granskning är att det behövs en fördjupad analys inom respektive område och att, i förekommande fall, förhandsbesked inhämtas.

Inkomstskatt

Deloitte pekar på risken för att en placering av det fastighetsägande bolaget som ett dotterbolag till SL för att dra nytta av de stora underskottsavdragen i detta bolag kan komma att betraktas som ren skatteplanering. Deloitte pekar vidare på att i det fall aktierna i det fastighetsägande bolaget placeras under såväl Landstingshuset som SL finns risken (särskild i det senare fallet) att respektive koncern rent bolagsmässigt är förhindrat att dela ut medel till Landstinget. Eventuella överskott kan då fastna i koncernerna. Vid en eventuell framtida försäljning av aktierna i det fastighetsägande bolaget kommer kapitalvinstbeskattning att utlösas i moderbolaget. Om istället det fastighetsägande bolaget placeras direkt under SLL kan såväl vinstmedel utdelas (och skattefritt mottagas) som kapitalvinster realiserar utan att utlösa skatt.

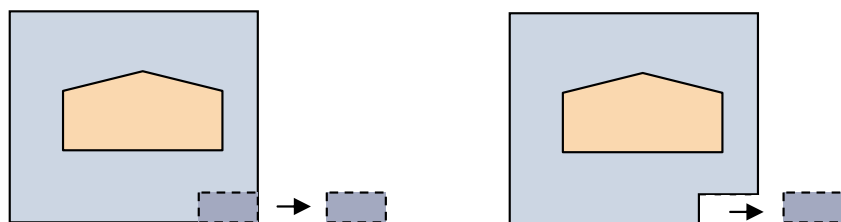
Deloitte avslutar kapitlet med redogörelse för föreliggande förslag om slopande av skatt på utdelning och kapitalvinster på näringsbetingade aktier och påpekar att om förslaget verkställs kan aktierna säljas skattefritt oavsett var inom SLL-koncernen det faktiska ägande placeras.

Fastighetsskatt

Samtliga fastigheter är taxerade som specialenheter och undgår därmed fastighetsskatt. Vid en bolagisering finns risken att en noggrannare genomgång görs av fastigheternas faktiska huvudsakliga användning och att delar av beståndet omtaxeras till industrienheter eller lokaler och därmed påförs fastighetsskatt. Sjukhusbyggnaderna omfattas inte av denna risk.

Stämpelskatt

Deloitte bedömer att den av EY föreslagna stegvisa metoden via tomträtt är både oprövad samt omständlig och även kan vara i konflikt med förarbetena till Stämpelskattelagens intentioner och avfärdar därför denna och förslår istället den beprövade modellen med avstyckning och fastighetsreglering.

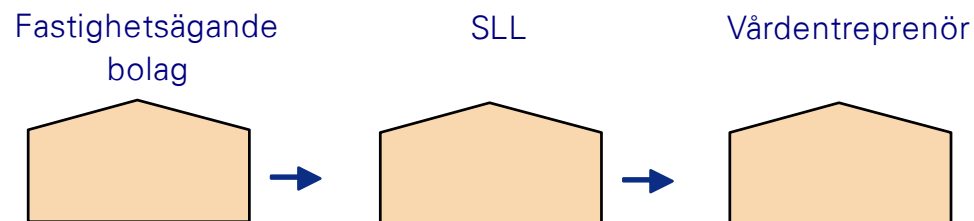


Fastighetsreglering för reduktion av stämpelskatt. A. En mindre del av den aktuella fastigheten avstyckas och överläts genom stämpelskattepliktig överlåtelse. B. Genom fastighetsreglering sammanslås ursprungsfastigheten med den avstyckade fastigheten. Ägaren av den avstyckade fastigheten betalar marknadsmässigt värde som regleringslikvid. Denna likvid är ej stämpelskattepliktig

(KPMGs kommentar)

Mervärdesskatt

Upplåtelse av lokal är normalt befriad från mervärdesskatteplikt (moms). I syfte att söka avdrag för den moms som erläggs vid investeringar i lokaler kan dock fastighetsägaren välja att registrera sig för momsplikt s k frivillig moms och skall därmed debitera moms på utgående hyra. Om SLL använder en underentreprenör för tillhandahållande av vård finns det risk att arrangemanget uppfattas som att underleverantören levererar vårdtjänsten direkt till patienterna. Även om vårdentreprenören ej erlägger någon hyra då vårdtjänsten tillhandahålles i beställarens lokaler finns det risk att konstruktionen ses som ett byte av tjänster – vårdtjänster mot lokalhyrestjänster. I Mervärdesskattelagen 3 kap 3 § finns en spärr mot frivillig skatteskyldighet för det fall en fastighetsägare hyr ut lokaler till en kommun eller landsting som i sin tur hyr ut lokalen till en hyresgäst som ej bedriver mervärdesskattepliktig verksamhet.



KPMG kommentar:

Enligt uppgift har Folk tandvården vid genomförd förändring beträffande förhyrda lokaler hamnat i en situation som utlöst spärregeln vilket i sin tur inneburit extra kostnader.

Deloitte föreslår istället en lösning som baseras på den alternativ lösning med bidrag som anges i Appendix 1 till EYs rapport (Ludvika-modellen) alternativt att förhandsbesked inhämtas med att sådant förfarande kan vara tidsödande.

Förslag till beslut meddelat Landstingsstyrelsen

Landstingsstyrelsen föreslås besluta

- att lägga Locum:s ärende om landstingets strategi för fastighetsägande till handlingarna
- att uppdra åt landstingskontoret att ta fram förslag till direktiv för fortsatt arbete med landstingets fastighetsägarstrategi

Sammanfattning

Landstingskontoret (LK) anser att Huvudrapporten inte ger tillräckliga belägg för att det framlagda förslaget uppnår efterfrågat syfte.

Man menar vidare att det saknas direkta positiva ekonomiska konsekvenser utan att förslaget istället leder till högre räntekostnader för landstingskoncernen och sannolikt även högre hyreskostnader och att detta inte uppvägs av den eventuella reavinster som kan uppstå.

Vidare ser man inte att SLL:s anskaffning av lokaler konkurransutsätts genom åtgärden utan enbart att monopolsituationen förflyttas från SLL till den privata sektorn. En försäljning kan tvärtom vara kontraproduktiv då längre hyresavtal kan förutsättas bli nödvändiga.

Beträffande ägarandelen i det fastighetsägande bolaget menar LK att SLL kan hamna i en "gisslansituation" där man både är kund och minoritetsägare.

Slutligen rekommenderar LK att, i det fall en försäljning skall ske, detta först aktualiseras efter det att en noggrann bedömning av hur hälso- och sjukvårdens förväntade utveckling kan tänkas påverka behovet av lokaler och kraven på lokalernas utformning.

Man föreslår även att andra alternativa finansieringslösningar, som ej innefattar försäljning, studeras närmare.

Mottagare

Landstingsstyrelsen

Styrelsen för Locum

Styrelsen för SL

Sammanfattning

Rapporten är framtagen av Landstingsrevisorernas revisionsgrupp 2 med hjälp av PWC. Syftet med granskningen har varit att utreda behovet av en landstingsövergripande strategi för fastighetsutveckling, för- och nackdelar med en samordnad fastighetsförvaltning mellan Locum och SL samt beställarens roll vis a vis Locum vad gäller fastighetsfrågor.

Rapporten menar att den största potentialen med ett landstingsövergripande angreppssätt i fastighetsutvecklingsfrågor är inom större projekt där samlokalisering mellan vård och kollektivtrafik kan komma ifråga.

Vidare menar rapporten att båda organisationerna har en väl fungerande organisation för den dagliga operativa verksamheten och innehåller begränsade möjligheter för samordningsvinster.

Slutligen menar rapporten att rollfördelningen mellan Beställaren Vård och Locum är ändamålsenligt även om viss strategisk kompetens inom fastighetsområdet kan behövas inom beställarorganisationen.

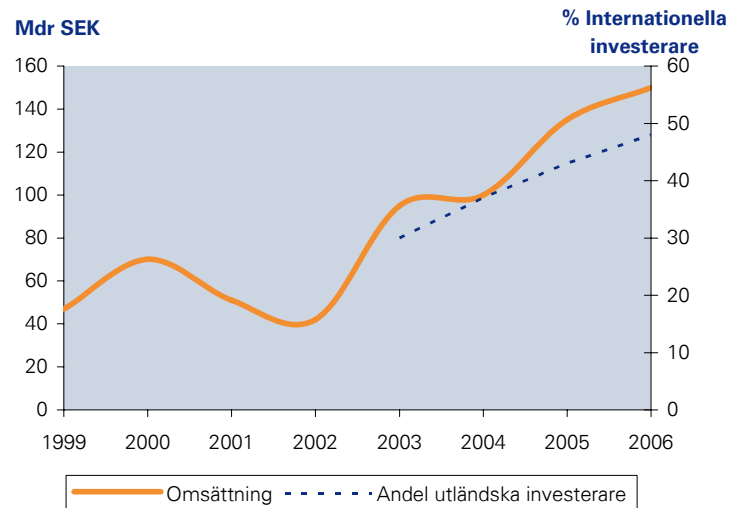
Uppdatering 2007

Allmän utveckling

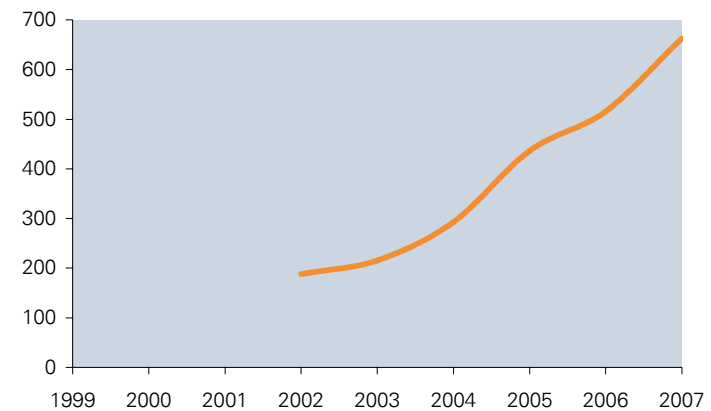
Den svenska marknaden för kommersiella fastigheter har stått inför en mycket stor förändring sedan början av 2000 talet. Den årliga omsättningen har mer än tredubblats och andelen internationella investerare har ökat från c:a en tredjedel av samtliga transaktioner till nära hälften under de senaste åren.

Ett övervägande skäl till utvecklingen har varit marknadsräntornas utveckling under perioden. Detta har lett till lägre avkastningskrav och högre fastighetsvärden. Därutöver har ett flertal länder infört förmånlig skattelagstiftning för fastighetsägande fonder. Den höga likviditeten i den svenska kommersiella fastighetsmarknaden har i sig lett till prisuppgångar eftersom investerarnas riskpremie sjunker om ett objekt bedöms kunna omsättas på kort tid. Transaktionskostnaderna i form av lagfartsavgifter, mäklararvoden samt den juridiska enkelhet med vilket ett fastighetsköp kan genomföras i Sverige är andra positiva egenskaper som bidrar till den svenska marknadens attraktiva ställning.

Överlåtelse av kommersiella fastigheter 1999 - 2006

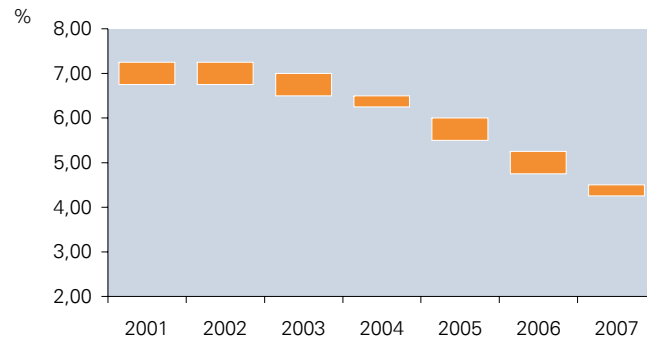


Carnegie Real Estate Index 2002 - 2007



Prisutveckling i Stockholmsområdet

Det internationella intresset i kombination med det låga ränteläget och den riskjusterade avkastningen på alternativa placeringar har lett till att avkastningskravet för fastigheter sjunkit avsevärt de senaste åren. För centralt belägna kontorslokaler beräknas avkastningskravet 2007 vara så lågt som 4,25 %. Ett avkastningskrav som är lägre än den riskfria räntan vid samma tillfälle är ett uttryck för förväntningar om stigande hyresnivåer.

Avkastningskrav kontorslokaler Stockholms City

För industrilokaler i Stockholm, den privata lokalform som bäst bedöms överensstämma med sjukhuslokaler, är avkastningskravet c:a 7,0 % och den bedömda lokalhyran c:a 1 000 kr/m² samtidigt som vakansgraden bedöms uppgå till c:a 12 %.

Källa: Newsec Nordic Report Spring 2007

Bedömt marknadsvärde

Värdet av
Landstingsfastigheters
fastighetsbestånd kan
bedömas uppgå till ca 15
miljarder kronor

Förenklad värdering av fastighetsbeståndet 2007

Baserat på det mycket förenklade antagandet att fastighetsmarknadens variabler för värdering av industrilokaler är tillämpbara för LFS fastighetsbestånd kan värdet år 2007 bedömas uppgå till c:a 15 miljarder kronor. I ljuset av fastighetsmarknadens generella utveckling sedan huvudrapporten skrevs år 2000 tycks huvudrapportens övre värderingsintervall 15 miljarder kronor ha varit klart i överkant. Då utbudet av sjukhusfastigheter i Stockholm i dagsläget synes vara väl avvägt mot efterfrågan bedöms den långsiktiga vakansrisken lägre för sjukhusfastigheter än för industrilokaler, för vilka det tvärtom råder ett utbudsöverskott. Vi har därför uppskattat vakansrisken till 6 % för sjukhusfastigheter, dvs hälften av vad som gäller för motsvarande industrilokaler i Stockholmsområdet.

Övergripande värderingskalkyl LFS	
Hysesintäkter	2 254
Drifts- och underhållskostnader	-1 076
Vakansrisk	-135
Driftnetto	1 043
Avkastningskrav	0,07
Implicit värde (Driftnetto/Avk krav)	14 897

I beräkningen av värdet av fastighetsbeståndet ovan har redovisade hyror och kostnader hämtats från LFS redovisning för 2006. Beräkningen bygger därför bl.a. på att kostnadsnivån år 2006 kan anses vara någorlunda representativ i ett långt perspektiv. Inom ramen för detta uppdrag har vi inte gjort några undersökningar för att verifiera detta antagande.

Ovanstående är en skattning av marknadsvärdet. Då det hittills saknas transaktioner för tillgångar av motsvarande slag kan det visa sig att marknaden i en situation där fastigheterna faktiskt utbjuds till försäljning åsätter en annan riskpremie varvid värdet kan bli högre eller lägre.

Statliga Akademiska Hus AB har ett fastighetsbestånd som till viss del är jämförbart med LFS fastighetsbestånd. Detta företag har ett driftsnetto på 2,8 miljarder kronor. Enligt en Akademiska Hus interna värdebedömning har detta bestånd värderats till c:a 45 miljarder kronor. Med motsvarande värderelation mellan marknadsvärde och driftsöverskott skulle marknadsvärdet av LFS fastighetsbestånd kunna uppskattas till c:a 17 miljarder kronor.

Källa: Akademiska Hus AB, Årsredovisning 2006

Tredimensionell fastighetsbildning

Det är idag möjligt att avstycka en fastighet och dess byggnader inte bara i horisontalplanet utan även vertikalt genom sk tredimensionell fastighetsbildning.

Tredimensionell fastighetsbildning

Genom en lagändring 2004 har definitionen av en fastighet ändrats. JB 1:1 har numera lydelsen: "Fast egendom är jord. Denna är indelad i fastigheter. En fastighet avgränsas antingen horisontellt eller både horisontellt och vertikalt".

Institutet 3D-fastighet har tillskapats för att ytterligare möjliggöra effektivt nyttjande av fastigheter. Det exempel som nämns populärt i media är t ex vid nybyggnation av bostäder ovanpå befintliga kontorsbyggnader. Andra exempel är bergrum och tunnlar som tidigare disponerats genom servitut från fastigheten i markplanet.

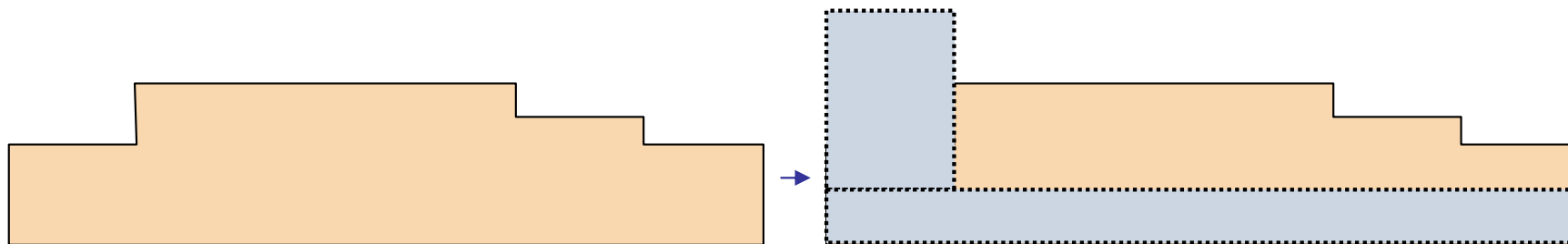
En 3D-fastighet kan bildas såväl från befintlig bebyggelse som för planerad bebyggelse. I båda fallen krävs att den sökta egenskapen inte kan tillskapas genom sedvanlig fastighetsbildning. För ny bebyggelse krävs även att 3D-bildning är nödvändigt för att t ex trygga finansieringen av ett projekt eller för att projektet alls skall bli av.

En tredimensionell fastighet måste kunna fungera självständigt. I det fall ett utrymme avstyckas mitt inuti en byggnad måste serviceledningar-, hissar, trappor etc vara tillgängliga genom servitut eller gemensamhetsanläggningsinstitutet.

Nya möjligheter för kommunala fastighetsägare

Tredimensionell fastighetsbildning medför väsentligt förändrade villkor för kommunala fastighetsägare att exploatera befintliga fastigheter utan att riskera handla i strid med Kommunallagens förbud mot spekulation och främmande verksamhet.

Möjlighet finns såväl att upplåta bottenplan i sjukhusfastigheter för kommersiella ändamål som att bygga bostäder eller kontor ovanpå eller bredvid befintliga byggnader. På samma sätt kan lokalytor som friställes till följd av ändrade förutsättningar för vårdverksamheten avstyckas och byggas om. Som alltid vid fastighetsutveckling är god kommunikation med stadsbyggnadskontoret en nödvändighet för att kunna full dra nytta av 3D-systemet.



Genom en lagändring 2004 är det möjligt för ett bolag att skattefritt sälja näringsbetingade aktier.

Kapitalvinstbeskattning

I EY:s rapport fokuseras endast på möjligheten att utsläcka såväl vinster av den löpande förvaltningen som vinster vid försäljning av fastigheter genom att utnyttja underskottsavdrag från kollektivtrafikverksamheten inom SL. Rapporten har dock ej uppmärksammat att SLL inte är ett inkomstskattesubjekt. Det skulle därför vara förenat med en högre risk för oförmånligt skatteutfall att först föra över fastigheter till bokfört värde till ett dotterbolag inom SL-koncern för att sedan ta fram reavinster. Istället bör fastigheterna säljas över till marknadsvärde till ett dotterbolag och vinst tas fram direkt i SLL.

I det fall man sedan väljer att sälja aktier i det dotterbolag som förvärvat fastigheterna så är det sedan 2004 möjligt att skattefritt sälja näringsbetingade aktier.

Om SLL efter en försäljning svarar för samtliga drifts- och investeringskostnader kan momsproblematiken vid vidareuthyrning till privat vårdgivare undvikas

Landsting och kommuner återfår erlagd mervärdesskatt genom kommunkontosystemet. När en landstingsägd fastighet övergår till ny ägare kan denne yrka jämkning av mervärdesskatt baserat på de investeringar som landstinget gjort i fastigheten de senaste 10 åren

Mervärdesskatt vid lokalhyra

Inga förändringar har skett på mervärdesskatteområdet beträffande hyra av lokaler till icke momspliktig verksamhet. På samma sätt som Deloitte's yttrande anser vi att risken är stor för genomsyn om SLL vidareuthyr inhyrd fastighet till privat vårdentreprenör till låg eller ingen hyra alls. Det nu tillämpade systemet med kommunkontosystemet hos momsensheten i Ludvika bedöms därför alltjämt vara det bästa förfarandesättet.

Vi noterar vidare att det bara är själva lokalupplåtelsen som är momsfri. I de flesta fall finns omfattande fast monterad sjukvårdsutrustning. Uthyrning av denna är momspliktig och måste alltså separeras vid en upplåtelse till tredje man.

I det fall en fastighet, som varit registrerad för frivillig moms, genom försäljning och/eller ändrad användning upphör att kvalificera för frivillig registrering uppkommer ett komplicerat jämkningssystem där moms som dragits av för investeringar tidigare år skall återbetalas. Vi uppfattar det dock som att SLL inte dragit av moms för investeringar utan använt Ludvikasystemet varför detta inte bör innebära några problem.

En tänkbar möjlighet för att ändå genomföra en sale and leaseback utan negativa momseffekter kan vara följande. Befintliga fastigheter säljs av SLL till externt bolag utan några momseffekter. SLL hyr tillbaka lokalerna utan att fastighetsägaren registrerar sig till moms för uthyrningen. SLL hyr ut lokalerna till entreprenör (eller upplåter utan hyra) och tar inte ut någon moms. SLL svarar dock för alla driftskostnader och eventuella framtida investeringar i fastigheterna. SLL kan därigenom få tillbaka moms på drift och investeringar i den kommunala momsavräkningen. I och med att fastighetsägaren inte gör egna investeringar i fastigheten riskerar en framtida överlåtelse ej att utlösa återföring av avdragen moms.

Möjlighet för ny fastighetsägare att yrka avdrag för mervärdesskatt

Ingående moms på inköp i momspliktig verksamhet är direkt avdragsgill oavsett om inköpen avser förbrukningsvaror eller inventarier. Som bekant har SLL, på motsvarande sätt, möjlighet att rekvirera kompensation för ingående moms genom det s.k. kommunkontosystemet.

Som komplement till de vanliga reglerna om avdrag för ingående moms innehåller momslagen regler om jämkning av ingående moms på investeringsvaror, t.ex. fastigheter. I korthet innebär detta att när en fastighetsägare har låtit utföra ny- till- eller ombyggnadsarbeten på en fastighet, och den ingående moms är minst 100 tkr (per beskattningsår) så kan fastigheten bli föremål för jämkning.

Jämkning av den ingående moms ska ske om användningen av fastigheten ändras, på så sätt att den börjar användas till större eller mindre del i momspliktig verksamhet, under förutsättning att ändrad användning sker inom tioårsperiod (korrigeringstiden). Jämkningen kan därför sägas fungera som omvända värdeminskningssavdrag eftersom rätten till avdragsrätt för ingående moms konsumeras under korrigeringstiden.

Landsting och kommuner återfår erlagd mervärdesskatt genom kommunkontosystemet. När en landstingsägd fastighet övergår till ny ägare kan denne yrka jämkning av mervärdesskatt baserat på de investeringar som landstinget gjort i fastigheten de senaste 10 åren

Möjlighet för ny fastighetsägare att yrka avdrag för mervärdesskatt, forts

Om avdragsrätten ökas pga. att fastigheten kommer att användas i momspliktig verksamhet mer än vad fallet var när den ingående momsen på ny- till- och ombyggnation uppkom uppstår således möjligheter till s.k. "positiv jämkning" av den ingående moms som inte drogs av initialt.

Enligt vår uppfattning finns det ingen direkt relation mellan kommunkontosystemet och det allmänna momssystemet. Den ingående moms, för vilken SLL erhållit kompensation genom kommunkontosystemet, ses således inte som avdragen ingående moms. Den ingående momsen hänförlig till investeringar på fastigheten är således "orörd".

Vid försäljning av en fastighet har SLL möjlighet att upprätta en s.k. jämningshandling, på vilken all ingående moms hänförlig till investeringar i fastigheten noteras, och överlämna den till köparen. Förutsatt att köparen bedriver momspliktig verksamhet på fastigheten (t.ex. genom att registrera sig för frivillig skattskyldighet till moms på uthyrning av lokalerna) har den nya ägaren ett underlag för att jämka delar av den ingående moms som SLL inte har dragit av i det allmänna momssystemet, men som SLL tidigare erhållit kompensation för genom kommunkontosystemet.

Hur stor del av den ingående momsen på gjorda investeringar som den nya ägaren kan tillgodoräkna sig beror på hur länge sedan det var investeringarna gjordes. Förenklat kan man säga att en investerings livslängd är tio år. Om t.ex ingående moms på investeringar gjorda 2004 uppgick till 1 mkr och fastigheten säljs under 2007 så anses 200 tkr av den ingående momsen "förbrukade", medan 800 tkr skulle kunna jämkas hem av den nya ägaren med 100 tkr per år under återstoden av korrigeringstiden. Att en ny ägare har möjlighet att göra avdrag för ingående moms på gjorda investeringar är givetvis en faktor som påverkar priset på en fastighet positivt vid försäljning.

Det finns även möjlighet för SLL att själva tillgodogöra sig momsen på gjorda investeringar genom att sälja fastigheterna till ett eget bolag, nytt eller befintligt. Fastigheterna hyrs sedan ut till SLL, med frivillig skattskyldighet, och det nya bolaget har därmed rätt att lyfta ingående moms på tidigare gjorda investeringar, för vilka kompensation erhållits genom kommunkontosystemet.

Ifrågavarande transaktioner har dock inte prövats i domstol och i vissa fall har kommuner och landsting tvekat att genomföra dem då upplevts som alltför aggressiva. Man bör dock beakta att även om staten formellt finansierar kommunkontot är det ändå sannolikt att kommunerna själva bekostar detta genom minskade statsbidrag även om detta inte syns.

Stämpelskatten är 3 % vid överlåtelse av fast egendom till juridisk person.

Stämpelskatten är 2 % vid uttagande av pantbrev i fast egendom

Stämpelskatt på fastighetsöverlåtelser

Som konstaterats i Deloittes remissvar på den av EY föreslagna transaktionsstrukturen för att reduceras stämpelskatt torde ett mer lämpligt förfarande vara att använda avstyckning och efterföljande fastighetsreglering. Detta förfarande är sedan länge beprövat.

I det fall fastighetsägande överförs till en stiftelse genom tillskott utgår dock ingen stämpelskatt. Detta förfarande användes av t.ex. av SLL vid tillskapandet av Stiftelsen Clara.

Normal stämpelskatt vid överlåtelse till juridisk person (aktiebolag, kommanditbolag, handelsbolag, ekonomisk förening samt förening) är 3 % av köpeskillingen. Baserat på ett fastighetsvärde om 15 miljarder kronor är den latent kostnaden för stämpelskatt 450 miljoner kronor om inga åtgärder vidtages.

Stämpelskatt vid uttagande av pantbrev

Denna stämpelskatt uppgår till 2 % av pantbrevets belopp. Vid en belåning av hela fastighetsportföljens värde är den latent stämpelskattekostnaden 300 miljoner kronor.

Beroende på kreditmarknadens likviditet och riskbenägenhet kan det vara möjligt för en fastighetsägare att belåna fastigheter utan att ställa säkerhet i form av pantbrev. Detta sker i så fall genom att fastigheterna överförs till en för belåningsändamålet särskilt skapad juridisk person (SPE) som är förhindrat att förfoga över fastigheterna genom t ex försäljning eller pantsättning utan kreditgivarens medgivande samt att allt nettokassaflöde hos kredittagaren skall gå in på ett pantsatt konto hos kreditgivaren. Aktierna i SPE pantsätts till kreditgivaren.

Införandet av Basel II kan innebära att finansiella institutioners kapitalkrav för finansiering av fastighetsägare som förvärvar sjukhusfastigheterna kan hållas något, eller avsevärt, lägre än tidigare till följd av den låga risk SLL medför i egenskap av hyresgäst.

BASEL II

Basel II är de internationella bestämmelser som reglerar hur finansiella institutioners kapitalstruktur skall räckas till för att bära de förlustrisker som ligger i verksamheten. Basel II införs successivt mellan 2007 och 2008 och skall vara fullt implementerat 2010. I tidigare regelverk – Basel I – fördelades risker avseende kreditgivning på så sätt att utlåning till, eller med säkerhet i form av borgen från, stat, kommun eller landstingskommun inom OECD, bedömes som riskfri kreditgivning och därmed ej krävde något riskkapital alls och alltså åsattes kapitalkravet 0 %. För kredittagare inom företagssektorn åsattes ett och samma kapitalkrav (8 %) för AB Volvo som för den lokala bilverkstan.

De nya reglerna använder betydligt mer sofistikerade modeller för beräkning av kapitalkrav där beräkning av "Sannolikhet för obestånd" beräknas och viktas med "Förlust vid obestånd". Kapitalkrav kan därmed komma att anta värden mellan 0 – 12 %.

Vi har beräknat kapitalkravet för tre tänkbara strukturer:

Den första antar en landstingsextern fastighetsägare som äger fastigheterna och pantsätter dessa till kreditgivaren. Strukturen beräknas ha hyresintäkter som motsvarar 60 % av fastighetsvärdet och ett restvärde efter hyreskontraktens utgång om 40 %. Denna struktur får ett beräknat kapitalkrav om 6,7 %.

Den andra strukturen antar en landstingsintern fastighetsägare (utan borgen) som äger fastigheterna och pantsätter dessa till kreditgivaren. Strukturen beräknas ha hyresintäkter som motsvarar 60 % av värdet och ett restvärde efter hyreskontraktens utgång om 40 %. Denna struktur leder till ett kapitalkrav om 3,8 % varav 3,2 % härrör från restvärdet.

Den tredje strukturen antar också den en landstingsintern fastighetsägare men där hyresintäkterna helt täcker kreditexponeringen så att restvärde i princip saknas. Denna struktur får ett beräknat kapitalkrav om 0,96 %.

Vi gör bedömningen att en struktur där fastighetsägaren har långa hyresavtal erhåller ett lägre eller betydligt lägre kapitalkrav jämfört med det tidigare regelverket.

Ny rekommendation om redovisning av leasing-avtal gör att risken är överhängande att långfristiga hyresavtal avseende byggnader bör redovisas som en byggnadstillgång och en skuld, dvs som upptagande av lån.

Rådet för kommunal redovisning

Rådet för Kommunal Redovisning har som huvuduppgift att främja och utveckla god redovisningssed i kommuner, landsting och kommunalförbund i enlighet med lagen om kommunal redovisning. Bland annat åligger det rådet att göra uttolkningar av god redovisningssed, utarbeta rekommendationer, sprida innehållet i sina rekommendationer och uttolkningar, följa upp den egna verksamhetens genomslag på kommuners och landstings externa redovisning samt följa utvecklingsarbetet på redovisningsområdet i Sverige och internationellt.

Rådet avgör i rekommendationer och information vad som utgör god redovisningssed. Det är alltid god redovisningssed att följa uttryckliga lagregler.

Kommuner, landsting och kommunalförbund skall förutom lagens bestämmelser ta hänsyn till allmänt accepterade normer för kommunal bokföring och redovisning. Skälen till avvikelse från Rådets rekommendationer skall redovisas i not.

Redovisning av leasing – RKR 13.1

Rådet för kommunal redovisning utfärdade 2003 en rekommendation beträffande leasing. Rekommendationen avspeglade i stora avseenden den rekommendation som Redovisningsrådet utfärdat för privata företag av stort allmänt intresse (RR6:99). Emellertid formulerades RKR 13 något annorlunda och bland annat menade man att sale and leaseback-avtal alltid skall redovisas som finansiell leasing och därmed aktiveras i balansräkningen som en byggnadstillgång och en skuld. Parallellt med att rekommendationen släpptes utgav IASB (International Accounting Standards Board) en uppdaterad version av IAS 17.

I december 2006 gav Rådet för kommunal redovisning ut en uppdaterad version av RKR 13 – RKR13.1. I denna version har den generella bedömningen av sale and leaseback utgått. Emellertid stadgar rekommendation att reavinster vid sale and leaseback skall periodiseras över leasingperioden. Dessutom fastställer rekommendationen, med en väsentlig avvikelse från IAS 17, att avtal vars nuvärde av minimileaseavgifter överstiger 80 % av tillgångens verkliga värde utgör finansiellt leasingavtal.

Avsteg från rekommendationen kan göras men skall då redovisas i not inklusive redogörande för skälen till avvikelse.

Vad gäller leasingavtal som omfattar såväl mark som byggnad [fastighet] skall analysen av leasingavtalet delas upp i två delar där, i normalfallet, markdelen är operationell.

Kännetecknande för om ett leasingavtal är finansiellt eller operationellt är fördelningen av ekonomiska risker och fördelar förknippade med det ekonomiska ägandet av leasingobjektet. Risker innefattar t ex förlustrisker till följd av lägre kapacitetsutnyttjande, teknisk inkurans samt varierande avkastning på grund av förändringar i de ekonomiska förutsättningarna. Fördelar är t ex rätten till löpande avkastning som tillgången genererar och vinst till följd av värdestegring eller realisation av restvärde.

Ny rekommendation om redovisning av leasingavtal gör att risken är överhängande att långfristiga hyresavtal avseende byggnader bör redovisas som en byggnadstillgång och en skuld, dvs som upptagande av lån.

Exempel på finansiella leasingavtal

Omständigheter som normalt innebär att ett leasingavtal anses vara finansiellt är:

- a) Äganderätten till den leasade tillgången övergår automatiskt till leasetagaren vid leasingperiodens slut (Hyrköp)
- b) Leasetagaren äger rätt att köpa leasingobjektet till ett pris som understiger förväntat framtida verkligt värde med ett så stort belopp att det framstår som rimligt säkert vid leasingavtalets start att Leasetagaren kommer att utnyttja rätten.
- c) Leasingperioden omfattar större delen av leasingobjektets ekonomiska livslängd
- d) Vid leasingperiodens början uppgår nuvärdet av minimileaseavgifterna till i allt väsentligt leasingobjektets verkliga värde
- e) Om leasetagaren kan säga upp avtalet i förtid får leasetagaren bära de förluster leasegivaren åsamkas på grund av uppsägningen
- f) Vinster och förluster som hänför sig till förändringar i det verkliga värdet av objektets restvärde tillfaller leasetagaren
- g) Leasetagaren har en möjlighet att förlänga leasingavtalet mot en avgift som är väsentligt lägre än marknadsmässig avgift

För fastställande av nuvärdet skall minimileaseavgifterna (leasingavgifter + eventuell restvärdesgaranti) diskonteras till leasegivarens implicita ränta. Den implicita räntan är den ränta som för leasegivaren innebär att nuvärdet av investeringen i leasingobjektet, leasingavgifter och restvärde är lika med noll.

Om leasegivarens implicita ränta inte är känd skall, som diskonteringsränta, istället användas leasetagarens marginella låneränta för en finansiering på motsvarande längd och med motsvarande säkerhet. Då leasingavtal avseende fastigheter ofta är betydligt längre än sedvanlig upplåning via MTN-program är det viktigt att söka härleda den marginella låneräntan genom jämförande undersökningar. I det fall det saknas svenska kommunala obligationer med lång löptid kan kommun/landstingsrisk i förhållande till statsobligationer behöva härledas med hjälp av internationella jämförelser.

Leasegivarens implicita ränta kan i många fall vara enklare att härleda än leasetagarens marginella låneränta. Genom en erfarenhetsbaserad bedömning av framtida oavskrivet restvärde vid leasingavtalets slut kan den implicita räntan enkelt beräknas.

Ratinginstitutens hantering av långa hyreskontrakt

Det är sannolikt att ratinginstitut som Standard & Poor's och Moody's återlägger hela eller delar av långfristiga hyresavtal till ratingobjektets skulder oavsett den redovisningsmässiga hanteringen

Ratinginstituts analysmodeller

Oavsett den redovisningsmässiga hanteringen av långfristiga hyresavtal enligt RKR13 eller IFRS tyder mycket på att ratinginstitutet Standard & Poor's vid analys av SLL kommer att beakta förekomsten av hyresavtal avseende strategiska tillgångar och lägga nuvärdet av dessa till skuldbördan. Det innebär att en försäljning med efterföljande återhyrning av fastigheterna inte kommer att "lätta av" den totala skulden och därigenom möjliggöra ytterligare upplåning till oförändrade villkor.

Vi bedömer att Moody's har samma synsätt.

Ren sale and leaseback av befintliga sjukhusfastigheter har tidigare aldrig genomförts enligt våra undersökningar.

Däremot förekommer flera fall av överlåtelser i samband med ombyggnation och renoveringar där sjukhusfastighetstjänsten sedan tillhandahållits vård utövaren genom PPP-strukturer.

Begreppen PPP och PFI används parallellt men PPP har en något vidare innebörd.

PPP – Public Private Partnership

PFI – Private Finance Initiative

USA

I USA är det vanligt med privat ägande av sjukhusbyggnader. Fastighetsägare är framför allt olika fastighetsfonder sk REIT:s. En av dessa Healthcare Realty Trust Inc är börsnoterad och äger och driver c:a 100 sjukhusbyggnader med geografisk tonvikt på södra och västra USA. Man erbjuder även drifts- och förvaltningstjänster för andras sjukhusfastigheter. Det totala fastighetsvärdet uppgår till c:a 1,6 miljarder dollar (11 miljarder kronor) och de årliga intäkterna uppgick till c:a 265 miljoner dollar (1,8 miljarder kronor).

(Källa: Annual Report 2006, Healthcare Realty Trust Inc)

En annan börsnoterad REIT är Medical Properties Trust Inc. Denna har samma inriktning som HRT men är ungefär hälften så stor.

(Källa: Annual Report 2006, Medical Property Trust Inc)

Canada

I Canada har genomförts ett mindre antal PPP avseende nyuppförande av sjukhus. När delstaterna Ontario och British Columbia pekat ut PPP som främsta valet för nya sjukhus har detta dock väckt stor debatt i media och bland allmänheten. Rädslan för att ett vinstdrivande sjukhusfastighetsägande medför högre kostnader, högre avgifter, färre personal etc är stor.

(Källa: CCPPP)

Australien

Ett flertal sjukhus-PPP har genomförts och flera förstudier pågår. I något fall har övertagande av befintlig anläggning skett vilket renoverats och byggts till men det har också varit vanligt att verksamheten vid ett sjukhus flyttas över till en helt ny byggnad (projektet) och upphör vid den gamla som sedan rivs (t ex Royal Womens hospital och Port Maquarie Hospital).

(Källa: KPMG Research)

Storbritannien

I Storbritannien har sedan 1997 över 150 sjukhus-/vårdrelaterade PFI genomförts till ett total värde om c:a 15,6 miljarder pund (220 miljarder kronor). I många fall har detta skett genom övertagande av befintliga anläggningar som renoverats och kompletterats. I en del fall har dock NHS upplåtit mark och/eller byggnad genom hyresavtal till PFI-konsortiet istället för att sälja den.

(Källa: Department of Health)

Strategi för Västra Götalandsregionens ägande av fastigheter

VGR:s regionstyrelse har gett i uppdrag åt ekonomikontoret att framtaga en strategi för regionens ägande av fastigheter. Regionstyrelsen har den 19 juni beslutat att föreslå Regionfullmäktige att antaga förslaget nedan till strategi.

Utgångspunkter för VGR:S bedömning

Grundläggande bedömningsgrunder

Regionen skall förvalta sitt kapital effektivt. De fastigheter som regionen ej behöver äga kan säljas om det finns en marknad och försäljningen minskar såväl verksamhetsrisk som kapitalrisk. Kapitalkostnaden skall minimeras på kort och lång sikt – t ex kan bedömning av kapitalbehov på lång sikt (investeringar eller utbetalningar) påverka ett övervägande om försäljning genom att upplåningsbehovet reduceras och därmed minskar risken för omvärdering av priset på upplånat kapital.

Övriga bedömningsgrunder

- Behovet av kontroll över produktionsresurser
- Långsiktighet i verksamheten
- Avvägning av kostnadsutveckling vid ägande contra hyra
- Behov av flexibilitet
- Tillgänglighet till ersättningslokaler

Förslag till riktlinjer

Sjukhus

Samtliga idag ägda sjukhus skall ägas fortsatt om bedömningen är den att det kommer att fortsättas att drivas sjukhusverksamhet i lokalerna på lång sikt. Regionen bör ha en strategisk kontroll över sina lokaler för att kunna göra anpassningar. En förhyring skulle innebära en hög riskpremie. Tillgången till lokaltypen är liten eller obefintlig på marknaden vilket kan leda till oacceptabla konsekvenser då ett hyreskontrakt sägs upp av hyresvärderna.

Primär- och tandvårdslokaler

På orter med tillräcklig utbytbarhet kan denna typ av lokaler förhyras. Jämförelse med kostnad vid eget ägande kan medföra nedåtriktad press på hyresnivån. På mindre orter finns risken att ersättningslokaler ej kan uppbringas. I så fall kan lokalerna behöva ägas.

Administrativa lokaler

Bör förhyras.

Museer, Folkhögskolor och Naturbruksgymnasier

Specialanpassade lokaler. Bör ägas till följd av brist på ersättningslokaler och ett bedömt lågt marknadsvärde.

(Källa: VGR RSK234-2007)

Sale and leaseback av befintliga sjukhusfastigheter har tidigare aldrig genomförts. Däremot har långfristiga hyresavtal tecknats gällande nyuppförda fastigheter.

Kapitalkostnaden för extern hyresvärd

Svenska och internationella fastighetsfonder utgör de största aktörerna på den svenska marknaden för kommersiella fastigheter. Fram till och med juni 2007 har möjligheterna att belåna fastighetsförvärv varit mycket förmånliga. Inte sällan har en fastighet belånats till 60 – 70 % av marknadsvärdet genom s k senior debt (bottenlån) vilka ofta löper med en kreditmarginal på mellan 40 – 60 bps över Stibor. Ytterligare 20 – 30 % har belånats genom s k junior debt (topplån) och mezzanine debt (topptopplån). Villkoren för junior debt ligger mellan 80 – 115 bps och för mezzanine är det inte ovanligt med mellan 115 bps och 250 bps över Stibor. Återstående eget kapital kan genom maximal belåning hållas nere till 8 – 10 % av marknadsvärdet.

Avkastningskrav på eget kapital

Den genomsnittliga avkastningen på eget kapital för de noterade svenska fastighetsbolagen är i juni 2007 c:a 6,2 – 7,1 % efter skatt. Vasakronans bedömda avkastning uppgår till c:a 6,7 %. De noterade bolagen är exponerade mot bostäder med mycket låg risk eller mot affärs- och kontorslokaler. Risker i sjukhuslokaler kan bedömas låg mot bakgrund av kreditrisk och demografisk risk. Mot bakgrund av detta är det rimligt att antaga att avkastningskravet för fastighetsförvaltande bolag med sjukhusfastigheter åsätts ett avkastningskrav på c:a 8 % före skatt motsvarande c:a 5,8 % efter skatt.

Svenska fastighetsbolag	Börsvärde mkr	R ek (2007)
Balder	1820	7,0
Brinova	2890	7,0
Castellum	15700	7,0
Catena	1280	10,0
Dagon	1430	0,0
Din Bostad	1180	4,0
Diös	1220	4,0
Fabege	16100	6,0
Fast Partner	2250	13,0
Heba	2760	3,0
Home Properties	2090	5,0
Hufvudstaden	21470	9,0
Klövern	5280	6,0
Kungsleden	13000	12,0
Ljungberggruppen	14420	6,0
Ruric	1180	-3,0
Sagax	1190	11,0
Wallenstam	10910	2,0
Wihlborgs	5270	10,0
Snitt		6,26
Värdevägt snitt		7,09
Vasakronan	25000	6,67

Kapitalkostnadskalkyl före skatt		
Risikfri ränta	5,00%	Andel
Eget kapital	8,00%	10%
Senior debt + 50 bps	5,50%	60%
Junior debt + 100 bps	6,00%	20%
Mezzanine debt + 175 bps	6,75%	10%
Vägd kapitalkostnad (WACC)		5,98%

Finansieringskostnad

Bolagisering av fastighetsbeståndet till dess marknadsvärde kan beräknas medföra en årlig fördyrning om ca 130 miljoner jämfört med sedanvanlig upplåning av motsvarande belopp genom SLL

Kostnadsfördyring jämfört med full finansiering inom SLL

För att fastighetsägaren skall erhålla erforderlig avkastning på eget kapital krävs att den hyra som utgår till fullo kompenseras för skillnaden mellan landstingets upplåningskostnad och fastighetsägarens upplåningskostnad för främmande och eget kapital.

Vi ser nedan att den rena kallhyran (dvs enbart kostnad för kapital) måste uppgå till c:a 900 miljoner kronor för att bära kapitalkostnaden av ett fastighetsvärde om 15 miljarder. Om vi samtidigt antar att SLL finansfunktion kan låna upp motsvarande 15 miljarder från obligationsmarknaden till en ränta motsvarande svenska statens upplåningskostnad plus 0,15 procentenheter skulle den alternativa kostnaden vara c:a 770 miljoner ("före" nedan). Fördyrningen av en bolagisering blir således c:a 130 miljoner kronor per år ("efter" nedan).

Hyreskostnads kalkyl SLL kapitalkostnad ("före")			
			Kapital
Hyresintäkt för kapital			773
Ränta SLL	5,15%	15000	-773
Sa Rta			-773
Summa			0

Hyreskostnads kalkyl extern fastighetsägare ("efter")			
			Kapital
Hyresintäkt för kapital			896
Ränta senior debt	5,50%	9000	-495
Ränta junior debt	6,00%	3000	-180
Ränta mezzanine debt	6,75%	1500	-101
Sa Rta			-776
Res f sk (R ek f skatt)	8,00%		120
Skatt			-34
Res e sk			86
Eget kapital (R ek e skatt)	5,76%	1500	-86
Summa			0

Så länge SLL är ägare till 100 % av aktierna i det bolag som äger fastigheterna kan en upplåningskostnad motsvarande landstingets egen förväntas även utan borgen. Låneavtal kommer att kunna sägas upp från långgivarens sida om SLL minskar sitt ägande.

Kapitalkostnaden för bolagiserad fastighetsägare men 100 % ägd av SLL**Reverslån via bank – Salberga Fastighetsförvaltning AB, ägt av Sala kommun**

Salberga Fastighetsförvaltning AB ("SFAB") äger och förvaltar det nya sk "Superfängelset" med Kriminalvårdsstyrelsen som hyresgäst i 25 år och en hyra som består av kapitalkostnadshyra och driftshyra. Kapitalkostnadshyran är direkt relaterad till SFAB:s räntekostnad och amorteringsvillkor. SFAB upphandlade våren 2006 en finansiering om 480 miljoner kronor av fängelset genom offentlig upphandling. För krediten ställes inga säkerheter men uppsägningsgrund finnes för den omständighet att Sala kommun ej längre är 100 % ägare av aktierna. Det accepterade anbudet hade följande villkor fördelat på genomsnittlig löptid:

Kort kredit	+ 0,03 %
Medellång kredit	+ 0,04 %
Lång kredit (5 år)	+ 0,05 %
Löftesprovision	+ 0,02 %

(Källa: Salberga Förvaltnings AB)

Reverslån via bank – kraftvärmeverk, ägt av kommuner

I en upphandling för 20 års finansiering av ett kraftvärmeverk våren 2007 mot kommunal borgen erhöles anbud på reverslån från bank till 0,019 procentenheter över referensräntan Stibor.

(KPMG:s uppgift)

Obligationslån – Specialfastigheter AB, ägt av staten

Specialfastigheter AB äger och förvaltar särskilda former av fastigheter för statliga myndigheter som av sin karaktär inte passar in i Statens Fastighetsverk eller i Vasakronan. Bland dessa finns bl a flera fängelser, specialskolor samt försvarsbyggnader.

Specialfastigheter har ett MTN-program utställt. Under våren har trancherna 135 och 136 emitterats med följande fasta räntor:

	Löptid	Statsobligation	Swapränta
Lån 135	11 år	+0,40 %	+ 0,02 %
Lån 136	5 år	+0,20 %	- 0,10 %

För obligationerna ställs ingen särskild säkerhet men den omständighet att Svenska staten inte längre är 100 % ägare till Specialfastigheter utgör uppsägningsgrund.

(Källa: Specialfastigheter AB, prospekt)

Finansieringskostnad

Så länge SLL är ägare till 100 % av aktierna i det bolag som äger fastigheterna kan en upplåningskostnad motsvarande landstingets egen förväntas även utan borgen.

Obligationslån – Vasakronan AB

Vasakronan är en av Sveriges största icke-finansiella låntagare. Man har kreditramar för certifikat och MTN/EMTN-program på inte mindre än 35 miljarder kronor varav mindre än hälften utnyttjats i början av 2007. Vasakronan arbetar med en förhållandevis kort upplåningsstrategi och emitterar lån på mellan 9 – 36 månaders löptider med s k FRN karaktär, dvs rörlig ränta bunden till referensräntan Stibor. Nedan återges några av de utestående tranchernas emissionsvillkor.

	Löptid	Stibor
Lån 322	5 år	+0,21 %
Lån 325	2,5 år	+0,09 %
Lån 328	1,5 år	+0,03 %
Lån 332	1,7 år	+0,04 %
Lån 326	4 år	Statsobligation + 0,20 %

För obligationerna ställs ingen särskild säkerhet men den omständighet att Svenska staten inte längre är ägare till minst 51 % av kapital och röster i Vasakronan utgör uppsägningsgrund.

(Källa: Vasakronan AB, prospekt)

Obligationslån – Akademiska Hus AB

Akademiska hus är huvudsaklig fastighetsägare för utbildningslokaler för universitet och högskolor. Företaget är externt finansierat med en belåningsgrad på c:a 50 % av tillgångarnas värde. Akademiska Hus har ett stort antal obligationer och certifikat emitterade och har även lånat upp i främmande valutor (CHF; USD, EUR, JPY).

	Löptid	Stibor
Lån 128	14 år	- 0,03 %
Lån 126	10 år	- 0,03 %
Lån 129	12 år	- 0,03 %
Lån 01/14	7 år	- 0,03 % [CHF, gavs initialt ut till -0,20 %]

För obligationerna ställs ingen särskild säkerhet men den omständighet att Svenska staten inte längre är ägare till minst 50,1 % av kapital och röster i Akademiska Hus utgör uppsägningsgrund. Vidare har låntagaren förpliktat sig att inte ställa säkerhet för andra lån som eventuellt tas upp (negativklausul).

(Källa: Akademiska Hus AB, prospekt)

Slutsatser

Förmånlig fastighets- och finansmarknad

- Vår uppdatering ger vid handen att fastighetsmarknaden sannolikt är mer mottaglig för en bolagisering och privatisering av sjukhusfastigheterna inom Stockholms läns landsting än för fem år sedan till följd av den stora internationella närvaron.
- Värdet av det samlade fastighetsbeståndet inom Landtingsfastigheter bedöms uppgå till c:a 15 miljarder kronor.

Inga eller små skattekonsekvenser

- Det finns möjligheter att föra över fastighetskapitalet till tredje man utan att utlösa större kostnader för stämpelskatt.
- Momsproblematiken som kan inträffa genom att såväl fastighetsägare som vårdutövare är privata aktörer bedöms kunna lösas.
- En försäljning av fastigheter från SLL bedöms ej utlösa inkomstskatt

Intern transaktion möjlig

- Möjligt att bolagisera fastigheterna i dotterbolag inom SLL-koncernen med låg finansieringskostnad
- I det fall det finns en politisk vilja att bibehålla kontrollen av fastigheterna är det möjligt att överföra fastigheterna till en separat stiftelse på samma vis som vid tillskapandet av Stiftelsen Clara. En sådan lösning skulle fortsatt kunna innebära en låg finansieringskostnad för fastighetsägaren jämfört med ett helt fristående fastighetsaktiebolag då stiftelseformen innebär en hög stabilitet. Mot stiftelseformen talar givetvis svårigheten att genomföra snabba förändringar.

Oexploaterad utvecklingspotential

- I det fall en extern fastighetsägare är villig att ta fastighetsutvecklingsrisk finns det möjligheter att exploatera sjukhusfastigheterna genom förtätning och avstyckning av såväl mark som byggnader via tredimensionell fastighetsbildning. De värden som därvid frigörs tillkommer SLL genom lägre hyra och fastighetsägaren genom högre avkastning än normal fastighetsavkastning med offentlig hyresgäst.
- En försäljning av samtliga fastigheter kan som mest inbringa c:a 15 miljarder kronor baserat på en grov bedömning. Då landstinget kan låna upp 15 miljarder kronor från obligationsmarknaden billigare än en extern fastighetsägare med samma påverkan på redovisning och kreditbetyg som en försäljning med tillbakaförhyrning torde det rent ekonomiskt vara en bättre lösning att låna upp medel och därefter i ännu högre utsträckning än tidigare aktivt undersöka exploateringsmöjligheter i fastighetsbeståndet och genom successiva avstyckningar realisera dessa och amortera av skulden.
- Beroende på belägenhet och framtida byggrätter kan värdet av råmark i centrala delar av Stockholm uppgå till 30 000 per kvadratmeter.

Men...

- Den bedömda årliga merkostnaden för finansiering av fastighetsbeståndet från privat part kan bedömas vara c:a 130 miljoner kronor.
- Risken är stor för att redovisningspraxis leder till att återhyresavtalet skall redovisas som finansiell lease och därmed skuldföras i SLL:s balansräkning helt eller till stora delar och även om hyresavtalen kan redovisas utanför balansräkningen kan de komma att beaktas vid Standard & Poor's och Moody's kreditvärderingsprocesser.

KPMG:s förslag

- SLL ger i uppdrag till Locum att utöka den del av förvaltningsuppdraget som avser fastighetsutveckling till att även omfatta full kartläggning av exploateringsmöjligheter genom successiv avstyckning i såväl horisontellt som vertikalt plan genom 3D-fastighetsbildning och därpå följande framtagande och genomförande av exploateringsprogram.
- Kartläggning enligt ovanstående inleds lämpligen med utgångspunkt i latent oexploaterade värden dvs i för de mest centrala fastigheterna och utåt.
- Alternativa placeringar av sjukhus utreds med avseende på prognostiserad befolkningsmängd och kommunikationsmöjligheter.
- Ovanstående sker i nära samråd med beställaren

Följande dokumentation

Fastighetsstrategi för Stockholms läns landsting, Ernst & Young, 2000-12-06

Synpunkter på risker vid förfogande över fastigheter, KPMG, 2001-02-20

Redovisningsfrågor aktualiserade av rapport Fastighetsstrategi för Stockholms läns landsting, 2000-12-06, av E&Y, Öhrlings PriceWaterhouseCoopers, 2001-02-XX

Skattemässiga synpunkter på rapporten "Fastighetsstrategi för Stockholms läns landsting 2000-12-06", Deloitte & Touche, 2001-03-01

Landstingets strategi för fastighetsägande, Landstingskontoret, 2001-03-19

Styrning av den samlade fastighetsverksamheten inom SLL, Landstingsrevisorerna, 2006-11-21

Årsredovisning 2006, Stockholms läns landsting

Budget 2006 och planering 2007-2008, Stockholms läns landsting

Årsredovisning 2006, Locum

Strategi för Västra Götalandsregionens ägande av fastigheter, Regionkansliet VGR, 2007-06-19

Specialfastigheter AB, Prospekt för MTN-program

Vasakronan AB, Prospekt för MTN-program

Diskussioner med

Max Eliasson & Ralf Jonsson, Landstingsrevisorerna

Thony Eriksson, Specialfastigheter AB

Anna Styrud, Vasakronan AB

Gunnel Forsberg, Locum AB

Tony Lindlöf, Handelsbanken Capital Markets

Magnus Pettersson, Standard & Poor's

Irena Rehn, SLL

Ronnie Widell, Stiftelsen Clara

Kjell Öhrström, SLL